

Я.Д.Лисоволик, А.А.Казелько

Обуздать инфляцию: бразильский опыт борьбы с инфляцией в последней четверти XX в.

В условиях усиления глобального инфляционного давления актуальным представляется ретроспективный взгляд на методы борьбы с инфляцией, использованные в Бразилии. В данной статье проанализирована политика инфляционного таргетирования, проводившаяся в Бразилии в последней четверти XX в. на основе планов экономической стабилизации. «Потерянное десятилетие» полностью перечеркнуло достижения «бразильского экономического чуда» первой половины 1970-х годов: в стране была зафиксирована рекордная инфляция. Вывести Бразилию из кризиса помог «План Реал», реализованный в три этапа: фискальная корректировка, переход к реальной единице стоимости и эмиссия новой валюты — бразильского реала. Авторы заостряют внимание на том, как накопленный опыт помогает Бразилии подавлять текущие инфляционные всплески.

Ключевые слова: Бразилия, кризис, инфляция, стабилизационные планы, денежно-кредитная политика, бразильский реал, «План Реал».

DOI: 10.31857/S0044748X24080025

Статья поступила в редакцию 25.01.2024.

В условиях глобальных инфляционных процессов проблема достижения экономического роста вновь вышла на первый план экономической политики как развитых, так и развивающихся государств. В 2022 г. Эксперты Департамента ООН по экономическим и социальным вопросам зафиксировали рекордный за последние три-четыре десятилетия уровень глобальной инфляции — 7,5% [1]. Для борьбы с инфляцией развитые страны избрали курс на проведение политики «количественного ужесточения», что ударило по позициям развивающихся экономик: в 2022 г. показатель инфляции для этой группы стран обновил максимум в 9,8% [1], экономические прогнозы ООН на 2023—2024 гг. остаются неутешительными.

Ярослав Дмитриевич Лисоволик — доктор экономических наук, директор компании *BRICS+Analytics*, член Российского совета по международным делам (ПФ, 119049 Москва, 4-й Добрынинский переулок, д. 8, yl@brics-plus-analytics.org, ORCID: 0009-0004-0522-529X); **Алиса Андреевна Казелько** — эксперт *TV BRICS* (ПФ, 127299 Москва, ул. Большая Академическая 5А, alisakazelko@mail.ru, ORCID: 0000-0002-8184-1041).

На фоне сбоя в глобальных цепочках поставок и резкого скачка цен на сырье в 2022 г. повышенное внимание привлекла Бразилия, где уровень инфляции в 1,5-2 раза ниже, чем у развитых экономик. Так, по итогам первого квартала 2023 г. инфляция в годовом выражении в Великобритании составила 8,7%, в Германии — 7,2%, во Франции — 6%, в то время как в Бразилии она держится на уровне 3,9% [1]. Бразилия руководствуется своим многолетним опытом инфляционного таргетирования: уроки последней четверти XX в. помогают ей справиться с усилением инфляционного давления в течение последних трех лет лучше ряда развитых экономик.

Эффект от «бразильского экономического чуда»* в виде 11-процентного среднегодового прироста ВВП в 1968—1973 гг. довольно быстро исчерпал себя: «черная полоса» 1980-х годов, прокатившаяся по всей Латинской Америке, частично затронула и бразильскую экономику. Испытания 1980-х годов стали серьезной проверкой на прочность: в 1985 г. в стране была зафиксирована рекордная на тот момент инфляция. Правительство Жозе Сарнея (1985—1990 гг.) разработало пять программ экономической стабилизации, однако их реализация лишь усилила инфляционные процессы. В начале 1990-х годов эти процессы достигли параметров гиперинфляции: в январе 1990 г. показатель инфляции составил 56%, а в феврале — уже 84,3% [2].

К концу 1990-х наблюдалась другая картина: в 1998 г. инфляция достигла рекордно низких 3,2% [3], в 2000 г. темпы прироста реального ВВП Бразилии составили 4,4% [4], а сама страна стала менее чувствительна к таким внешним шокам, как мексиканский кризис 1994—1995 гг., азиатский кризис 1997—1998 г. Другими словами, десятилетия политики инфляционного таргетирования дали свои плоды. Какие уроки Бразилия вынесла из болезненного опыта 1980-х годов и как улучшила экономические показатели в 1990-е годы?

Актуальность темы статьи обусловлена тем, что как развитые, так и развивающиеся экономики сталкиваются с необходимостью таргетирования инфляции на фоне роста глобального инфляционного давления. Опыт Бразилии в этом плане может оказаться полезным, поскольку бразильская антиинфляционная политика оказалась эффективной: она воздействовала на инфляцию, не подавляя роста национальной экономики в долгосрочной перспективе. В научной литературе исследования бразильской политики во время экономических кризисов получили широкое освещение. В первую очередь необходимо отметить труды таких российских латиноамериканистов и специалистов-международников, как Л.С.Окунева [5], В.М.Давыдов [6], Б.Ф.Мартынов [7], П.П.Яковлев [8], В.А.Красильщиков [9], А.Р.Шакиров [10], И.К.Шереметьев [11]. Примечательны исследования и ряда иностранных ученых, в частности, бразильского президента Фернанду Энрике Кардозо (1995—2003 гг.) [12], экономистов Персио Ариды [13], Андре Лары Резенде [14], Луиса Карлоса Брессер-Перейры [15], Франсиско Лопеса [16], Густава Франко [17]. На сегодняшний день существует значительное коли-

* Бразильское экономическое чудо — период экономического подъема Бразилии, пик которого пришелся на 1968—1973 гг. В указанный период происходил резкий рост ВВП на 11% в год, за пять лет ВВП увеличился в 2,2 раза. По абсолютному объему этого показателя Бразилия перешла с 28-го места в мире на 8-е.

чество научных публикаций, авторы которых анализируют экономическую политику Бразилии. Но исследований, где рассматриваются непосредственно антиинфляционные меры, предпринятые бразильскими властями в последней четверти XX в., пока мало, что и обусловило новизну предлагаемой статьи.

Методологической основой данной работы являются проблемно-хронологический научный подход и структурно-функциональный анализ. Авторы применили и другие общенаучные методы исследования, среди которых — индукция и дедукция, логическое построение на основе экстраполяции тренда, анализ бразильского опыта борьбы с инфляцией с позиции геоэкономического подхода.

ГЕНЕЗИС ИНФЛЯЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ В 1970-Х ГОДАХ

Предпосылки усиления инфляционного давления в Бразилии сложились еще в первой половине 1970-х годов, однако на практике они дали о себе знать лишь к концу десятилетия. В частности, можно выделить три фактора, послуживших катализаторами инфляционных процессов в стране.

Во-первых, осложнение международной обстановки подвело черту под бразильским «экономическим чудом» и раскрутило инфляционную спираль. Так, в 1970-х годах страна ощутила на себе последствия двух энергетических кризисов — 1973 г. и 1979 г.: нефтяное эмбарго стран Персидского залива привело к резкому росту цен на нефть — с 12 долл. в 1973 г. до 39,5 долл. в 1979 г. при 400% увеличении ее мирового потребления [18]. В связи с этим Бразилия была вынуждена повысить процентные ставки облигаций, чтобы восполнить убытки от подорожавшей нефти. Высокие процентные ставки по кредиту привели к тому, что стоимость обслуживания внешнего долга также увеличилась. Страна начала стремительно терять иностранных инвесторов, что замедлило ее экономический рост. Кроме того, косвенной предпосылкой к замедлению темпов развития экономики Бразилии стала затяжная война во Вьетнаме: она ухудшила состояние американской экономики, что отразилось на Бразилии, для которой США традиционно являлись крупнейшим торговым партнером.

Во-вторых, курс военных правительств Эрнесту Гейзела (1974—1979 гг.) и Жуана Фигейредо (1979—1985 гг.) на ужесточение денежно-кредитной политики нанес ущерб экономическому росту Бразилии, оказав при этом незначительное влияние на инфляцию. После энергетического кризиса 1973 г. Бразилия была вынуждена пойти на резкое повышение процентных ставок для смягчения последствий роста цен на нефть. Более того, имел место рост внешней задолженности: в период с 1974 по 1984 г., когда ресурсы страны направлялись на развитие экономической базы и вкладывались в создание предприятий тяжелой промышленности, внешний долг вырос с 12,5 до 102,12 млрд долл. и составил 53,8% от ВВП [19]. Страна снова стала стремительно терять иностранных инвесторов, что спровоцировало ослабление динамики ее экономического роста. Такие факторы, как чрезмерно высокие ставки процента, увеличение размеров внешней задолженности, снижение привлекательности

Бразилии для иностранных инвесторов лишь ухудшили экономическое положение, из-за чего проблема инфляции приобрела еще более острый характер.

В-третьих, наступление периода демократического транзита в Бразилии (1985—1994 г.) способствовало переходу статических, или адаптивных, инфляционных ожиданий к рациональным. Процесс демократизации привел к тому, что экономические агенты начали быстрее пересматривать торговые и трудовые контракты, а также цены на товары и услуги. В соответствии с гипотезой рациональных ожиданий фактические цены стали быстрее изменяться, что привело к росту инфляции.

Указанные выше факторы ускорили наступление череды инфляционных всплесков в Бразилии в 1980-х годах: страна вступила в период «потерянного десятилетия» [20].

ПРИЧИНЫ НЕЭФФЕКТИВНОСТИ ПРОГРАММ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СТАБИЛИЗАЦИИ БРАЗИЛИИ В 1980-Х ГОДАХ

Поворотным моментом в истории Бразилии стал 1985 г., когда военная диктатура, находившаяся у власти 21 год, сменилась гражданским правительством Ж.Сарнея. Его экономическая команда подвергла ревизии предыдущие способы борьбы с инфляцией, разработав «План Крузадо». Уникальность этого плана состояла в том, что он был основан на альтернативной, а не на ортодоксальной экономической идее.

С практической точки зрения «План Крузадо» был результатом соединения двух предложений видных бразильских экономистов П.Ариды и А.Л.Резенде (с 2023 г. являются членами команды президента Луиса Инасиу Лулы да Силвы (2003—2011; 2023 — н/в) о проведении денежной реформы и общей индексации [21] и предложения бразильского экономиста Франсиско Лопеса [22] о замораживании цен.

По итогам дебатов правительство Ж.Сарнея остановилось на воплощении обеих идей одновременно: проведение денежной реформы и мероприятия по замораживанию цен. В частности, были претворены в жизнь следующие меры:

— денежная реформа с преобразованием валюты крузейро в крузадо, которая стоила в 1000 раз больше;

— замораживание цен в сетях розничной торговли на уровне цен на момент 27 февраля 1986 г. сроком на один год;

— замораживание и автоматическая корректировка зарплаты при достижении индексами отметки в 20% инфляции;

— аванс 33% от минимальной заработной платы;

— создание Национального фонда развития для реализации «Плана Крузадо»; фонд отвечал за экономическую инфраструктуру и основные ресурсы.

Несмотря на приложенные правительством усилия, прервать восходящую траекторию инфляции не удалось: в 1987 г. ее годовой уровень составлял 415,8% (см. таблицу 1) [23]. Перечислим основные причины провала «Плана Крузадо».

**СУММАРНАЯ НОМИНАЛЬНАЯ СТАВКА ПРОЦЕНТА ЗА ГОД,
НАКОПЛЕННАЯ ИНФЛЯЦИЯ ЗА ГОД, СУММАРНАЯ РЕАЛЬНАЯ
СТАВКА ПРОЦЕНТА ЗА ГОД (1984—1987 гг., %)**

	1984 г.	1985 г.	1986 г.	1987 г.
Суммарная номинальная ставка процента (за год)	255,51	276,53	66,52	352,95
Накопленная инфляция (за год)	223,8	235,1	65,0	415,8
Суммарная реальная ставка процента (за года)	9,79	12,36	0,92	-12,18

Источник: составлено авторами по данным Центрального банка Бразилии.

Во-первых, предоставленные населению надбавки к заработной плате вызвали потребительский бум, который оказался несовместим с замораживанием цен.

Во-вторых, фискальная политика правительства Сарнея не учитывала проблему увеличения государственных расходов, предусматривая лишь увеличение доходов. Зависимость правительства от сеньоража (доходов от инфляционного налога) также сыграла роль в провале «Плана Крузадо».

В-третьих, экономическая политика, проводимая Центральным банком Бразилии (ЦБ), не учитывала инфляционные ожидания населения. В первый рабочий день после запуска «Плана Крузадо» ЦБ зафиксировал процентную ставку, предполагая, что инфляционные ожидания совпадут с целевым показателем нулевой инфляции, установленным правительством. Однако поведение общественности в первые три месяца после вступления в силу «Плана Крузадо» свидетельствовало о том, что ожидаемый населением уровень инфляции не равен нулю.

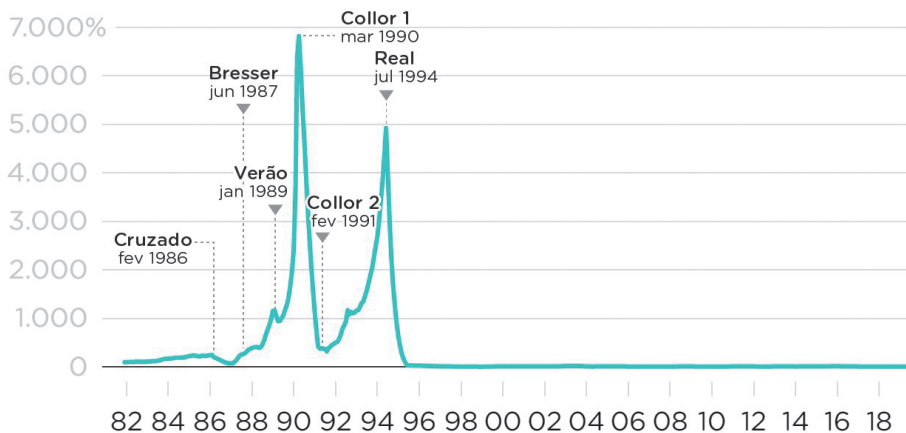
В-четвертых, идея заморозить цены, выдвинутая Ф.Лопесом, была изначально обречена на провал, так как ее реализация вызвала многочисленные перекосы в системе ценообразования. Так, больше всего от имплементации «Плана Крузадо» пострадали государственные нефтяные, электроэнергетические и телекоммуникационные компании, поскольку у них не было механизмов для обхода замораживания цен, в отличие от частного сектора. Реальная прибыль государственных компаний снижалась на протяжении всего 1986 г., что привело к ухудшению экономической конъюнктуры в стране.

В-пятых, по данным, приведенным в таблице 1 видно, что Бразилия оказалась в «ловушке ликвидности»: к 1986 г. реальная ставка процента снизилась практически до нуля, а в 1987 г. стала отрицательной. Таким образом, отсутствовал резерв для дальнейшего снижения ставки.

В период с 1986 по 1989 г. правительство Сарнея предприняло еще четыре попытки реанимировать «План Крузадо» на основе других планов экономической стабилизации: «Крузадо II», «Крузадиньо», «План Брессерра» и «План Верао» (см. рис. 1). Изменения, закрепленные этими планами,

носили лишь косметический характер: изменение индекса доходности по депозитам, замораживание заработной платы, ввод новых денег — нового крузадо (вначале на паритете с долларом). Неудача этих четырех попыток спасти «План Крузадо» была обусловлена тем, что правительство вовремя не распознало истоки бразильского инфляционного процесса.

Рис. 1. УРОВЕНЬ ИНФЛЯЦИИ В ГОДОВОМ ВЫРАЖЕНИИ В БРАЗИЛИИ (% , в период с 1982 г. по 2018 г.)



На рисунке указаны «План Крузадо», «План Брессера», «План Верао» и т.д.

Источник: [24].

Таким образом, «План Крузадо» «лечил» лишь симптомы, а не саму болезнь экономики. Такие проблемы, как дефицит государственного бюджета, являвшийся следствием роста госрасходов, недостаточно грамотная денежно-кредитная политика и т.д., игнорировались правительством. Более того, экономическая политика, проводимая властями, шла вразрез с общественными настроениями, что провоцировало рост пессимистических настроений в бразильском обществе. Экономиста, составившие «План Крузадо», не предусмотрели этого. Главный урок, который можно извлечь из «Крузадо» и его аналогов, кроется в популярной бразильской поговорке: то, что начинается неправильно, не может сработать (*O que começa errado não pode dar certo*).

НАЧАЛО 1990-Х ГОДОВ: ГИПЕРИНФЛЯЦИЯ ПРИ КОЛЛОРЕ ДЕ МЕЛО

Победивший на прямых президентских выборах Фернандо Коллор де Мело (1990—1992 гг.) внушал избирателям «море надежд» [5]. В условиях, когда инфляция в Бразилии достигла 84% в месячном выражении в феврале 1990 г. (как и в других странах Латинской Америки, в Бразилии была зафиксирована гиперинфляция [25]), команда экономистов нового президента была настроена на кардинальную смену вектора экономической политики. Для ускоренной модернизации, обещанной в ходе предвыборной

кампании, была избрана неолиберальная стратегия, вписывающаяся в рамки «Вашингтонского консенсуса», что повлекло за собой катастрофические последствия для бразильской экономики [26]. В русле этой стратегии был разработан «План Коллора», предусматривавший замораживание 80% частных активов на 18 месяцев, индексацию налогов, введение новой валюты крузейро, переход к плавающему обменному курсу, временное замораживание заработной платы и другие меры шоковой терапии [5].

«Шок» наступил сразу после инаугурации: 16 марта 1990 г. банковские счета бразильцев были заморожены на полтора года. «План Коллора», казалось, достиг своей цели: с сокращением денежной массы с 30% до 9% от ВВП уровень инфляции упал с 84,3% в феврале до 6,4% в мае 1990 г. (см. таблицу 2). На фоне массовых забастовок администрация Коллора была вынуждена смягчить меры по борьбе с инфляцией; был принят «План Коллора 2». В частности, наиболее существенным изменением стала замена ставки овернайт новыми финансовыми инструментами, которые включали в расчет доходности ожидаемые ставки как по частным, так и по федеральным облигациям. Несмотря на предпринятые меры, к концу 1990 г. инфляция вновь стала расти и достигла 20%.

Т а б л и ц а 2

УРОВЕНЬ ИНФЛЯЦИИ В БРАЗИЛИИ В МЕСЯЧНОМ ВЫРАЖЕНИИ (февраль 1990 г. — май 1990 г., %)

Месяц	Показатель инфляции
Февраль	84,3
Март	41
Апрель	3,3
Май	6,4

Источник: составлено авторами по данным Центрального банка Бразилии.

Неспособность правительства Коллора обуздать инфляцию объясняется тем, что «План Коллора» не предусмотрел необходимость контроля повторной монетизации экономики (после резкого падения инфляции насыщение экономики деньгами и другими ликвидными активами происходило быстро и беспорядочно, что привело к провалу стабилизационного плана) [26], а ставка правительства на резкое снижение ликвидности поставила под угрозу финансовую стабильность в стране. Впоследствии на фоне глубокого политического кризиса и радикальных экономических преобразований Коллор был отстранен от должности президента [5, сс. 296-328].

СЕРЕДИНА 1990-Х ГОДОВ: «ПЛАН РЕАЛ» И ВЫХОД ИЗ КРИЗИСА

В общей сложности с 1979 г., со второго энергетического кризиса, в Бразилии было принято 13 планов экономической стабилизации, в том числе «План Реал». Благодаря применению этого плана были достигнуты серьезные успехи в борьбе с инфляцией. В отличие от предыдущих стаби-

лизационных программ в «Плане Реал» были учтены все истоки инфляционного процесса в Бразилии: план был направлен не только на борьбу с инфляционной инерцией, основной причиной которой являлась инфляция предшествующего периода, но и с последствиями фискального кризиса.

«План Реал» был воплощен в жизнь при президенте Итамаре Франко (1992—1995 гг.) под руководством экономической команды ученых с мировыми именами. Так, за теоретическую часть плана отвечали П.Арида и А.Л.Резенде, ранее разработавшие «План Крузадо», а непосредственной реализацией руководил талантливый Фернанду Энрики Кардозо, министр иностранных дел (1992—1993 гг.), министр финансов (1993—1994 гг.) и будущий президент Бразилии (1995—2002 гг.). Поэтому неслучайно в сознании бразильцев этот план прочно связан с его именем. Благодаря тому, что в команде были и экономисты-теоретики, и практики, при имплементации «Плана Реал» удалось избежать неудач. План был приведен в действие в три этапа:

— декабрь 1993 г. — март 1994 г. — фискальная корректировка, которая предусматривала уравнивание госбюджета. Правительство ставило целью снижение расходов на свое содержание и повышение доходов путем приватизации и увеличения налогов. Первый этап рассматривался командой как обязательное условие для двух следующих, поскольку запуск новой валюты был бы бесполезен без перестройки финансовой системы;

— март 1994 г. — июль 1994 г. — введение реальной единицы стоимости (*Unidade Real de Valor, URV*) — виртуальной валюты, привязанной к курсу доллара как 1:1. Данный шаг был осуществлен для того, чтобы отражать реальную меру стоимости товаров и услуг: бразильцы привыкли к новой валюте, и необходимость использования крузейро как платежного средства отпала;

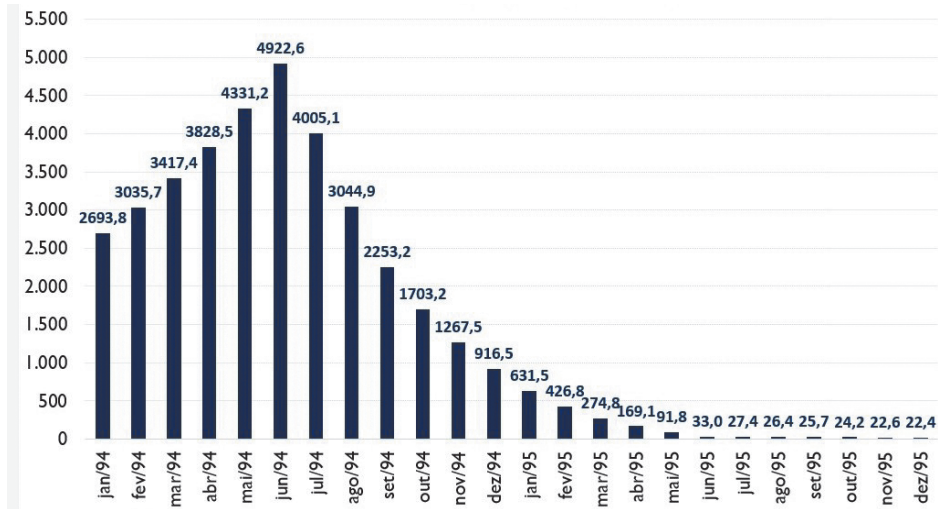
— 1 июля 1994 г. — эмиссия бразильского реала. Было объявлено об обмене крузейро на реал по курсу 2750:1 [27].

На рисунке 1 видно, что «План Реал» принес желаемые результаты. На первом этапе правительство провело эффективную фискальную корректировку. Снижение государственных расходов стало фундаментом для реализации двух других этапов выполнения плана. Второй этап — переход к *URV* — имел решающее значение для устранения инфляционной инерции: новая валюта свела инфляцию на нет [28]. Транспарентность проведенных преобразований в рамках этих двух этапов значительно увеличила доверие бразильского общества к действиям правительства, что позволило предпринять финальный шаг — переход к реалу. Наконец, эмиссия реала обеспечила бразильской экономике так называемую мягкую посадку, оставив позади болезненный для бразильцев опыт заморозки их частных активов в период правления Коллора. В июне, до имплементации «Плана Реал», инфляция составляла 50,1%, а с июля и до конца 1994 г. оставалась на уровне 1-1,5% (см. рис. 2).

После реализации «Плана Реал» политика инфляционного таргетирования продолжала демонстрировать свою эффективность: курс правительства на «количественное ужесточение» препятствовал выходу Бразилии на новые неконтролируемые витки инфляции во второй половине 1990-х го-

дов [30]. Однако после ослабления инфляционного давления Бразилии предстояло пройти повторную проверку на прочность.

Рис. 2. УРОВЕНЬ ИНФЛЯЦИИ В ГОДОВОМ ВЫРАЖЕНИИ В БРАЗИЛИИ ПРИ РЕАЛИЗАЦИИ «ПЛАНА РЕАЛ»



Источник: [29].

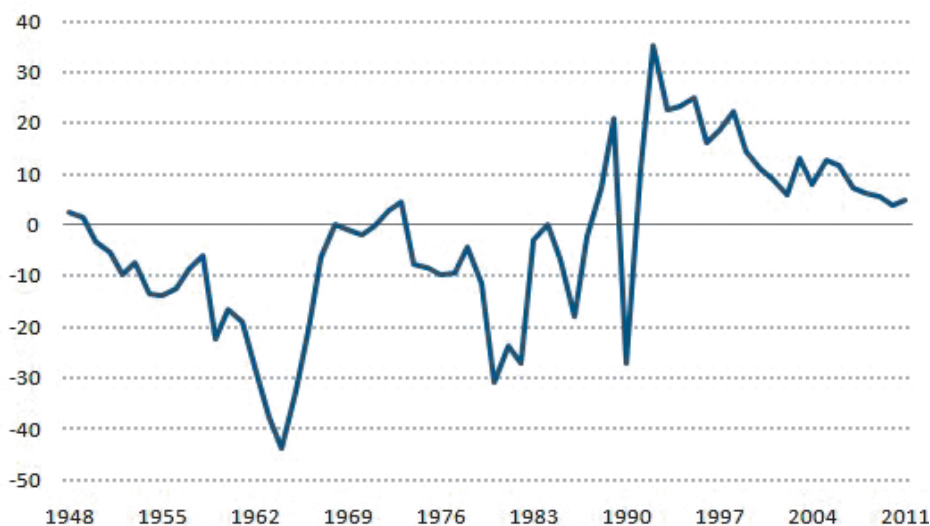
Первой такой проверкой стал экономический кризис в Мексике: вскоре после подписания страной Североамериканского соглашения о свободной торговле (*North American Free Trade Agreement, NAFTA*) кризис платежного баланса нанес удар по мексиканской экономике. В условиях огромного внешнеторгового дисбаланса правительство Мексики объявило о девальвации мексиканского песо на 27% в конце 1994 г. Мексиканский кризис оказал негативное влияние и на другие страны региона, к которым иностранные инвесторы начали относиться с опаской. Так, министр экономики Аргентины Доминго Кавальо даже отправился в Нью-Йорк, чтобы убедить американских банкиров в стабильности аргентинской экономики и отсутствии риска девальвации.

Финансовая ситуация в Мексике не отразилась на Бразилии (в отличие от других латиноамериканских стран) благодаря принятию превентивных мер: бразильский ЦБ поднял процентные ставки до 35,3% в год (см. рис. 3), чтобы привлечь и сохранить неустойчивый капитал. Первый урок, связанный с грамотной монетарной политикой, был усвоен: Бразилия достойно вышла из кризиса, поразившего экономику Мексики.

Вторым уроком для бразильской экономики стал азиатский кризис 1997—1998 гг. Бразилия избежала затруднительного положения благодаря искусному сочетанию двух противоречащих друг другу экономических мер: ослаблению валютного контроля при одновременном поддержании инфляции на стабильном уровне. Изначально резкий рост спроса на иностранную валюту заставил бразильский ЦБ установить широкий и малый валютный коридоры, что создавало большие возможности для валютных

спекуляций и атак на реал; границы валютных коридоров были пересмотрены по крайней мере семь раз.

Рис. 3. РЕАЛЬНАЯ СТАВКА В ПЕРИОД С 1948 ПО 2011 г. (%)



Источник: составлено авторами по данным Центрального банка Бразилии.

Нестабильность на зарубежных рынках поставила Бразилию в уязвимое положение, спровоцировав стремительное повышение курса доллара по отношению к реалу в период с 1998 по 1999 г. (см. рис. 4). Резкое ослабление бразильского реала могло повлечь за собой новый инфляционный всплеск, однако грамотная работа сотрудников ЦБ с населением позволила избежать роста инфляционных ожиданий и, как следствие, роста инфляции. Кроме того, во избежание раскручивания темпов инфляции и в целях предотвращения ситуации, при которой валютный контроль будет утрачен, правительство Кардозо приняло такие жесткие экономические меры, как увеличение нормы резервных требований, снижение лимитов рефинансирования и повышение процентных ставок. Выходом из кризиса стали решения ЦБ о введении в 1999 г. плавающего валютного курса и о переходе к режиму целевой инфляции. Эти шаги позволили стране справиться и со вторым внешним шоком [30; 31].

С приходом Арминиу Фраги на пост президента ЦБ в марте 1999 г. была проведена ревальвация бразильского реала: к августу 1999 г. курс бразильской валюты составлял 1,88 реала за доллар [32]. После этого президент Бразилии Кардозо приступил к решению особенно болезненной для страны проблемы бюджетного дефицита. Спасительным якорем в период кризиса стала масштабная приватизация, доходы от которой в 1997—2000 гг. составили свыше 5% ВВП и помогли сбалансировать бюджет. Таким образом, уже к 2000 г. Бразилия заложила фундамент для экономического роста [33]: окончательный переход к плавающему обменному курсу,

реальная фискальная корректировка путем общего повышения налоговых ставок, внедрение системы целевых показателей инфляции, а также проведение масштабной приватизации стали теми мерами, которые ускорили рост экономики страны [10]. Так, если в 1999 г. темп роста реального ВВП Бразилии составил 0,5%, то в 2000 г. — уже 4,4%. Принимая во внимание сложный опыт борьбы с инфляцией в предыдущие десятилетия, можно сказать, что в последние несколько лет Бразилия демонстрирует относительно неплохие экономические результаты.

Рис. 4. **НОМИНАЛЬНЫЙ ЭФФЕКТИВНЫЙ ВАЛЮТНЫЙ КУРС БРАЗИЛЬСКОГО РЕАЛА К ДОЛЛАРУ (июль 1994 г. — июль 2018 г., %)**



Источник: [32].

С начала 2000-х в среднем ключевая ставка бразильского ЦБ (12,3%) почти вдвое превышала инфляцию (6,4%). Режим мягкой монетарной политики, когда ключевая ставка соответствовала инфляции (т.е. в реальном выражении была нулевой), наблюдался в 2020—2021 гг. Следствием мягкой политики стал сильный скачок инфляции: на пике в апреле 2022 г. годовой прирост потребительских цен составил 12,1%. В ответ на это регулятор провел рекордное ужесточение политики, подняв ставку почти в семь раз — с 2% до 13,75%. На максимальном уровне ставка держалась год. Даже после возврата инфляции к 4% в мае 2023 г. ставка *Selic* долго оставалась на максимуме, первое снижение было лишь в августе 2023 г. С тех пор ЦБ Бразилии избрал курс на постепенное снижение ставки: так, на заседании в феврале 2024 г. ставка была снижена до 11,25%. Годовая инфляция в Бразилии в январе 2024 г. составила 4,5%, при этом, по прогнозам экспертов, на конец 2024 г. она составит 3,9%. В целом, международные финансовые организации положительно оценивают своевременные меры, принятые ЦБ [34; 35].

Рассмотренная выше превентивная политика борьбы с инфляцией обеспечила Бразилии преимущество по сравнению со странами еврозоны, а

также Великобританией, Японией и Австралией, где процентные ставки находились в отрицательной зоне. Подобная монетарная политика позволяет удерживать инфляцию в Бразилии на относительно низком уровне — 3,9%, а инфляционные ожидания — в 4% за последние полгода [36; 37]. Относительная ясность в области борьбы с инфляцией позволяет президенту Луле да Силве уделять внимание другим экономическим задачам: в декабре 2023 г. в Бразилии была одобрена историческая налоговая реформа, упрощающая потребительские налоги. Успех бразильской антиинфляционной политики частично достигнут благодаря нынешней администрации: в команду Лулы да Силвы входят более десяти опытных экономистов, среди которых — архитекторы реформ 1990-х годов А.Резенде, П.Арида, Гилерми Меллу, Нелсон Барбоза и др. Помимо членов администрации президента над экономической политикой страны работает и бразильский ЦБ: благодаря проведению эффективной валютной политики по итогам 2022 г. бразильский реал показал себя как один из самых крепких среди валют развивающихся стран, укрепившись на 9% по отношению к доллару [38]. В целом Бразилия справляется с усилением глобального инфляционного давления лучше ряда развитых экономик.

Из всех многообразных макроэкономических проблем, с которыми на протяжении своей истории сталкивалась Бразилия, инфляция всегда была наиболее острой. В последней четверти XX в. эта проблема усугубилась. Для борьбы с инфляцией было разработано 13 стабилизационных планов, провал которых стал кошмаром для нескольких поколений бразильцев. «Мягкая посадка» экономики Бразилии после инфляционных всплесков стала возможной лишь во второй половине 1990-х годов при администрациях президентов Франко и Кардозо. Уроки, которые извлекла страна из болезненного опыта того периода, сводятся к следующему.

Во-первых, смягчение последствий периода высокой инфляции во многом обеспечивается превентивной умеренно жесткой денежно-кредитной политикой. Ретроспективный взгляд на экономический кризис «потерянного десятилетия» в стране во многом указывает на монетарную природу инфляции, поэтому роль монетарной политики в борьбе с инфляцией трудно переоценить.

Во-вторых, важнейшими элементами политики инфляционного таргетирования являются работа с населением и управление его инфляционными ожиданиями посредством достижения большей транспарентности экономических преобразований. Прогресс Бразилии в этой сфере сводится к установлению эффективной коммуникации между ЦБ и гражданами страны: представители ЦБ ежемесячно обнародуют решения Совета по денежной политике, ежеквартально — доклады по поддержанию инфляции на стабильном уровне. Это повышает доверие бразильцев к регулятору и держит их инфляционные ожидания на относительно низком уровне, в том числе и в 2023 г.

В-третьих, бразильская экономика достигает хороших результатов во многом благодаря эффективности валютной политики: в кризисные времена ЦБ проводит более активные валютные интервенции, несмотря на то что в стране действует режим плавающего валютного курса. Бразильский

ЦБ минимизирует уровень волатильности на валютном рынке, блокируя чрезмерный рост курса реала, при этом не допуская его резкого падения во избежание инфляции.

ИСТОЧНИКИ И ЛИТЕРАТУРА / REFERENCES:

1. The World Economic Situation and Prospects as of mid-2023. The Global Economic Monitoring Branch in the Economic Analysis and Policy Division of the United Nations Department of Economic and Social Affairs, 2023. Available at: <https://www.un.org/development/desa/dpad/publication/world-economic-situation-and-prospects-as-of-mid-2023>. (accessed: 10.07.2023).
2. Bresser Pereira L. C., Nakano Y. Hiperinflação e estabilização no Brasil: o Primeiro Plano Collor. São Paulo, *Revista de Economia Política*, 1991, vol. 11, N 4, p. 89-114. DOI: 10.1590/0101-31571991-0895
3. Brasil, Ministério da Fazenda. Banco Central do Brasil (BCB). Sistema de Metas Para Inflação. Available at: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/metainflacao> (accessed: 10.08.2023).
4. GDP growth (annual %), Brazil. The World Bank. Available at: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?locations=BR/> (accessed: 22.07.2023).
5. Окунева Л.С. Бразилия: особенности демократического проекта: Страницы новейшей политической истории латиноамериканского гиганта (1960-е гг.-2006 г.). М.: МГИМО-Университет, 2008, 824 с. [Okuneva L.S. Braziliya: osobennosti demokraticeskogo proekta: Stranicy novyejshej politicheskoy istorii latinoamerikanskogo giganta (1960-e gg. — 2006 g.) [Brazil: features of the democratic project: Pages of the latest political history of the Latin American giant (1960s-2006)] Moscow, MGIMO-Universitet, 2008, 824 p. (In Russ.)
6. Давыдов В.М. Детерминация развития Латино-Карибской Америки. Сопряжение глобальной и региональной проблематики. М.: ИЛА РАН, 2016, 72 p. [Davydov V. M. Determinaciya razvitiya Latino-Karibskoj Ameriki. Sopryazhenie global'noj i regional'noj Problematiki [Determination of the development of Latin-Caribbean America. Coupling global and regional issues]. Moscow, ILA RAN, 2016, 72 p. (In Russ.)
7. Мартынов Б.Ф., Борзова А.Ю. История внешней политики и дипломатии Бразилии: Учебник. М.: Издательство «Аспект Пресс», 2021. 288 p. [Martynov B. F., Borzova A. YU. Istoriya vneshnej politiki i diplomatii Brazilii: Uchebnik [History of foreign policy and diplomacy of Brazil: Textbook]. Moscow, Izdatel'stvo "Aspekt Press", 2021, 288 p. (In Russ.)
8. Яковлев П.П. Глобальные головоломки: Ибероамерика в меняющемся мире. Москва, ИЛА РАН, 2020. 515 с. [Yakovlev P.P. Global'nye golovolomki: Iberoamerika v menuyushchemsya mire. [Global puzzles: Iberoamerica in a changing world]. Moscow, ILA RAN, 2020, 515 p. DOI: 10.37656/978-5-6043459-6-2 (In Russ.)
9. Красильщиков В. А. Модернизация Бразилии: прерванный полет «тропической кометы». *Модернизация: зарубежный опыт и Россия*. Москва, М.: Инфомарт, 1994, сс. 2-32. [Krasil'shchikov V. A. Modernizaciya Brazilii: prervannyj polet «tropicheskoy komety». М: Informart, 1994, pp. 2-32. [Modernization of Brazil: the interrupted flight of the “tropical comet”]. *Modernizaciya: zarubezhnyj opyt i Rossiya*. Moscow, Informart, 1994, pp. 2-32 (In Russ.)
10. Шакиров А. Р. Бразильская экономика и финансовая система в 2001-2002 гг. Москва, *Латинская Америка*, 2002, №11, сс. 38-46. [Shakirov A.R. Brazil'skaya ekonomika i finansovaya sistema v 2001-2002 gg. [Brazilian economy and financial system in 2001-2002]. Moscow, *Latinskaya Amerika*, 2002, N 11, pp. 38-46 (In Russ.)
11. Шереметьев И. К. Под знаком финансовой глобализации и нелиберальных реформ. Москва, *Латинская Америка*, 2001, №12, сс. 20–34. [Sheremet'ev I.K. Pod znakom finansovoj globalizacii i neoliberal'nyh reform [Under the sign of financial globalization and neoliberal reforms]. Moscow, *Latinskaya Amerika*, 2001, N 12, pp. 20-34 (In Russ.)
12. Cardoso F. H., Toledo R. P. O presidente segundo o sociólogo. São Paulo: Companhia das Letras, 1998, 372 p.
13. Arida P. Austeridade, Autotelia e Autotomia. Dívida externa, recessão e ajuste estrutural: o Brasil diante da crise. Rio de Janeiro, *Paz e Terra*, 1983, No 3, pp. 189-206.

14. Lara-Resende A. A moeda indexada: uma proposta para eliminar a inflação inercial. Rio de Janeiro, *Paz e Terra*, 1984, N 4, pp. 195-215.
15. Bresser Pereira L. C. Da inflação à hiperinflação: uma abordagem estruturalista. São Paulo, *Bienal*, 1990, N 2, pp. 7-28.
16. Lopes Francisco L. Inflação inercial, hiperinflação e desinflação: notas e conjecturas. Rio de Janeiro, *Paz e Terra*, 1984, N 1, pp. 139-149.
17. Franco Gustavo H. O Plano Cruzado: diagnóstico, performance e perspectivas a 15 de Novembro. Rio de Janeiro, *Paz e Terra*, 1986, N 2, pp. 75-86.
18. Cardoso E., Fishlow A. Adjustment to the First Oil Shock: From Import Substitution to Macroeconomic Restraint, NBER Chapters. In: *Developing Country Debt and Economic Performance, Volume 2: Country Studies—Argentina, Bolivia, Brazil, Mexico*. National Bureau of Economic Research, Inc. Cambridge, Massachusetts, 1990, pp. 281-290.
19. Banco Central do Brasil, Boletim, Seção Balanço de Pagamentos (Bacen. Boletim. BP). Brasília, 2023. Available at: <https://www4.bcb.gov.br/pec/series/port/metadados/mg152p.htm> (accessed: 23.07.2023).
20. Жирнов О.А., Шереметьев И.К. Латинская Америка: затянувшееся ожидание экономического чуда: аналитический обзор. М., ИНИОН РАН, 2003, 108 с. [Zhirnov O.A., Sheremet'ev I.K. Latinskaya Amerika: zatyannuvsheesya ozhidanie ekonomicheskogo chuda: analiticheskij obzor. [Latin America: the protracted wait for an economic miracle: an analytical review]. Moscow, INION RAN, 2003, pp. 2-108 (In Russ.).
21. Simonsen M. H. Trinta Anos de Indexação. Rio de Janeiro, Fundação Getúlio Vargas Editora, 1995, pp. 89-167.
22. Folha de São Paulo. Saiba quem é o economista Francisco Lopes. São Paulo, 2023. Available at: <https://www1.folha.uol.com.br/fsp/brasil/fc2105200107.htm> (accessed: 22.07.2023).
23. Lopes F. L. O Desafio da Hiperinflação: em Busca da Moeda Real. Rio de Janeiro, Editora Campus, 1989, pp. 2-90.
24. Barreto L. G. A Relação entre Produtividade Total dos Fatores e Investimentos em Infraestrutura. Brasília, Universidade de Brasília, 2014, 52 p.
25. Cardoso E. Hiperinflação na América Latina. São Paulo, *Revista de Economia Política*, 1989, vol. 11, pp. 21-42.
26. Bresser Pereira L.C. A Crise da América Latina: Consenso de Washington ou Crise Fiscal? São Paulo, Pesquisa e Planejamento Econômico, 1991, N 21, pp. 3-23.
27. Bresser Pereira L.C. A Economia e a Política do Plano Real. São Paulo, *Brazilian Journal of Political Economy*, 1994, N 14, pp. 129-149.
28. Sicsú J. A URV e sua função de alinhar preços relativos. São Paulo, *Revista de Política Econômica*, 1996, vol. 16, N 2, pp. 71-85.
29. Neto J. Q. Efeito dos Planos de Estabilização, do Cruzado ao Real sobre os Níveis de Rendimento e Emprego. Bahia, Universidade Federal da Bahia, 1996, pp. 4-71.
30. Franco G. H. O Plano Real e Outros Ensaios. Rio de Janeiro, Editora Francisco Alves, 1995, 358 p.
31. Холодков Н. Неoliberalная трансформация кредитно-банковской сферы. Результаты и проблемы: финансовая сфера стран Латинской Америки. М., *Латинская Америка*, 2001, № 1, сс. 39-51 [Holodkov N. Neoliberal'naya transformaciya kreditno-bankovskoj sfery. Rezul'taty i problemy: finansovaya sfera stran Latinskoj Ameriki [Neoliberal transformation of the credit and banking sector. Results and problems: financial sphere of Latin American countries]. Moscow, *Latinskaya Amerika*, 2001, N 1, pp. 39-51 (In Russ.).
32. Brasil. Fundação Getúlio Vargas (FGV). Instituto Brasileiro de Economia (IBRE). Indicadores de Preços. Available at: <https://portalibre.fgv.br/indices-de-precos> (accessed: 22.06.2023).
33. Красильщиков В. А. Бразилия: от успехов – к системному кризису. *Контуры глобальных трансформаций: политика, экономика, право*. Москва, 2017, № 10 (4), сс.114-129. [Krasil'shchikov V.A. Braziliya: ot uspekhnov – k sistemnomu krizisu. [Brazil: from success to systemic crisis]. *Kontury global'nyh transformacij: politika, ekonomika, pravo*, 2017, Moscow, 2017, № 10 (4), pp. 114-129 (In Russ.).
34. Giambiagi F., Villela A. Economia Brasileira Contemporânea. Rio de Janeiro, *Campus*, 2005, pp. 4-38.
35. Relatório de Inflação, Banco Central do Brasil, 2023. Available at: <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202312/ri202312p.pdf> (accessed: 29.08.2023).

36. Relatório de Inflação, Banco Central do Brasil, 2024. Available at: <https://www.bcb.gov.br/content/ri/relatorioinflacao/202403/ri202403p.pdf>. (accessed: 03.04.2024).

37. Why the Brazilian currency gained ground in 2022. *The Brazilian Report*. 26.03.2022. Available at: <https://brazilian.report/number-of-the-week/2022/03/26/currency-real-dollar-ukraine/>. (accessed: 10.08.2023).

38. Регулирование инфляции в условиях социально-экономических дисбалансов. Отв. ред. А.В. Кузнецов. М.: ИМЭМО РАН, 2017, 328 с. [Regulirovanie inflyacii v usloviyah social'no-ekonomicheskikh disbalansov. Otv. red. A.V. Kuznecov [Regulation of inflation in conditions of socio-economic imbalances.] Moscow, IMEMO RAN, 2017, 328 p. (In Russ.)

Yaroslav D.Lisovolik (yl@brics-plus-analytics.org)

Director of BRICS+ Analytics, Member of the Russian International Affairs Council (RIAC)

4th Dobryninsky Per., 8, 119049 Moscow, Russian Federation

Alisa A.Kazelko (alisakazelko@mail.ru)

TV BRICS expert

Bol'shaya Akademicheskaya Str., 5A, 127299 Moscow, Russian Federation.

Taming inflation: the Brazilian experience of combatting inflation in the last quarter of the 20th century

Abstract. In the context of a global inflationary spike, a retrospective view on the problem of curbing inflation in Brazil is becoming more relevant than ever. This paper aims at analyzing the measures of inflation targeting policies set in motion by the Brazilian economic stabilization plans over the last quarter of the XXth century. The commencement of “The Lost Decade” in Brazil negated the achievements of “The Brazilian Economic Miracle” which occurred in the first half of the 1970s: inflation hit an all-time high. The only viable solution that led Brazil out of the crisis proved to be the stabilization plan – named “The Real Plan” – carried out in three phases: fiscal adjustment, transition to the Real Value Unit and emission of a new currency – the Brazilian Real. The authors confine their attention to how Brazilian experience of taming inflation helps the country suppress current inflation surge.

Key words: Brazil, crisis, inflation, stabilization plans, monetary policy, the Brazilian Real, “The Real Plan”

DOI: 10.31857/S0044748X24080025

Received 25.01.2024.